البدء بتغطية المزيد من شركات قطاع الاسمنت

توسيع نطاق التغطية في المزيد من شركات قطاع الاسمنت، نوصي بالشراء لأسهم اسمنت حائل والعربية وتبوك والقصيم: تتجه مبيعات الاسمنت إلى التعافي مع اتجاهها للارتفاع، نحن نتوقع أن يحقق القطاع أرباح أفضل في الربع الأول ٢٠١٤. أيضاً، بينما يستمر القطاع في تحقيق أرباح مرتفعة وتدفقات نقدية قوية ونسبة توزيعات أرباح كبيرة، الا أننا نرى نمواً متواضعاً في الربح بسبب عدم النمو في الكميات المنتجة وأسعار البيع، بالإضافة لحالة عدم التأكد حيال موضوع تخصيص الوقود للتوسعات الجديدة. بالإضافة لما تقدم، وبالرغم من تراجع أداء مؤشر قطاع الاسمنت بالمقارنة مع أداء مؤشر السوق الرئيسي منذ شهر نوفمبر ٢٠١٣، فإن أداءها حالياً متوافق مع مؤشر السوق الرئيسي بشكل عام، وبعلاوة تقارب ٧٪ لمتوسط الشركات المشابهة في مناطق مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط وأفريقيا والأسواق الناشئة، لكن مع توقع بنمو طفيف، مما يدفعنا للاستمرار بالنظرة الحذرة لأسهم القطاع. من هنا، قمنا بتوسيع تغطيتنا لجميع شركات القطاع الثلاثة عشر المدرجة في السوق المالية السعودية، ونبدأ بتوصية "شراء" لاسمنت تبوك، مع التزام الحياد لأسهم شركات اسمنت المنطقة الشمالية، المنطقة الجنوبية، المنطقة الشرقية، المدينة، والجوف، كما نستمر بالتوصية "شراء" لحائل والعربية، ونرفع من توصيتنا لاسمنت القصيم من "احتفاظ" إلى "شراء".

نتوقع استمرار التحسن في مبيعات الاسمنت بعد تعافيها من التراجع الذي حصل في نوفمبر: على أثر التراجع الكبير الذي حصل خلال شهر نوفمبر ٢٠١٣، تعافت المبيعات بشكل جزئي. على مستوى القطاع ككل، بلغت الكميات المسلمة من الاسمنت للعملاء خلال نوفمبر ما يقارب ٣,٧ مليون طن (تراجع عن نفس الشهر من العام السابق بنسبة ١٧٪)، بينما بلغت في المتوسط خلال الفترة من ديسمبر ٢٠١٣ إلى فبراير ٢٠١٤ بحدود ٤,٧ مليون طن، وذلك أعلى بحدود ٢٨٪ من نوفمبر، ولكن أقل من نفس الفترة للعام السابق بحدود ٨٪. بالنظر إلى المستقبل، نحن نتوقع أن يستمر التحسن في المبيعات بسبب عوامل الطلب الأساسية (النقص الحاد في المساكن، ومشاريع البنية التحتية).

نتوقع قوة الأداء للربع الأول ٢٠١٤ واستمرار تحسن المبيعات: نحن نتوقع أن يستمر قطاع الاسمنت في تحقيق أرباح أفضل خلال الربع الأول ٢٠١٤ (صافي ربح القطاع بحدود ١,٥ مليار ر.س.؛ أعلى من الربع السابق بنسبة تقارب ١٧٪، وأعلى من نفس الربع من العام الماضي بنسبة ١٥٪)، وذلك مع تحسن المبيعات خلال الربع إلى ما يقارب ١٣,٢ مليون طن (أعلى من الربع السابق بنسبة ١٤٪، وأقل من نفس الربع من العام الماضي بنسبة ٧٪). بينما نتوقع أن تبرز كل من شركات الاسمنت العربية واسمنت الجوف واسمنت نجران بسبب صافي أرباحها خلال الربع الرابع للعام ٢٠١٣، نتوقع أن تكون أرباح كل من شركات اسمنت ينبع والمنطقة الشرقية وتبوك وحائل أفضل من متوسط القطاع. من جانب الربح التشغيلي، لا نتوقع حدوث تغيرات جوهرية أو تفاعل الأسهم خلال الربع الأول ٢٠١٤، لكن، وبشكل عام، إن حصل وحدثت تراجع للأسهم بسبب عوامل عارضة، يمكن أن نكون أكثر إيجابية حيال أسهم شركات الإسمنت السعودية واسمنت ينبع واسمنت المنطقة الشرقية واسمنت نجران.

استمرار تحقيق أرباح وعوائد وتوزيعات أرباح كبيرة، لكن تحديات نمو الأرباح تكمن في تخصيص الوقود وتحديد سقف سعر البيع في ظل معدلات انتاج قصوى: نحن نرى أن القطاع سيستمر في تحقيق أرباح مرتفعة بسبب انخفاض تكلفة المواد الأولية، وبذلك سيستمر القطاع في تحقيق أرباح وعوائد وتدفقات نقدية حرة وتوزيعات أرباح مرتفعة (هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠١٤ بحدود ٥٩٪، العائد على حقوق الملكية بحدود ١٩٪، وعائد الربح الموزع إلى السعر يقارب ٥,٦٪، عائد التدفق النقدي الحر لأهم الشركات يتراوح بين ٥٪ إلى ١٠٪)، لكن فرص تحقيق ارتفاعات مهمة في القطاع محدودة بسبب سقف سعر البيع ومعدلات استغلال الطاقة الانتاجية المرتفعة التي وصلت إلى ما يقارب ٩٦٪ في العام ٢٠١٣، كما أن حالة عدم التأكد فيما يتعلق بتخصيص الوقود اللازم للتوسعات الجديدة (تقديرنا أنه لم يتم تخصيص وقود لما يقارب ٧٦٪ من الطاقة الانتاجية الجديدة) مما يشكل عامل مخاطرة للشركات على المدى المتوسط. بشكل عام، نحن نتوقع أرباحاً للقطاع بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥ بمعدل يقارب ٧٪ (المتوسط للشركات المدرجة يقارب ١٢٪).

يتم تداول أسهم قطاع الإسمنت السعودي بأداء متوافق مع أداء السوق بشكل عام، وبعلاوة على شركات مناطق دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط وأفريقيا والأسواق الناشئة: بالرغم من أن أداء أسهم شركات مؤشر الاسمنت في المملكة كان أقل من مؤشر السوق الرئيسي منذ شهر نوفمبر الماضي (ارتفع مؤشر أسهم القطاع بنسبة ٣٪ مقابل ارتفاع مؤشر السوق الرئيسي بنسبة ١٧٪)، وبنسبة ٤٪ منذ بداية العام مقارنة بنسبة ١٠٪ للسوق الرئيسي بسبب ضعف المبيعات. عموماً، لازالت أسهم القطاع تتداول بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ لمدة خمس سنوات يبلغ ١٤,٨ مرة، وذلك متوافق إجمالاً من مكرر الربحية المتوقع لنفس الفترة لكل من متوسط الأسهم المدرجة في السوق السعودية البالغ ١٤,٩ مرة، ومتوسط الشركات في الخليج والشرق الأوسط وأفريقيا والأسواق الناشئة بحدود ١٣,٨ مرة، لكن فرص نمو الأرباح لديه ضعيفة. بينما نعترف بقوة نموذج الأعمال لدى شركات قطاع الاسمنت في المملكة نتيجة للميزات التي يتمتع بها من تخصيص الوقود بأسعار مخفضة، نمو معتدل في الأرباح، والاستيراد، لكن نظرتنا حذرة على المدى القريب. عموماً، لقد وجدنا قيمة انتقائية في أسهم كل من شركات اسمنت حائل، الاسمنت العربية، اسمنت تبوك، واسمنت القصيم، وعليه فإننا نوصي بالشراء لأسهم هذه الشركات.

ملخص التوصية

الشركة	التوصية	السعر	السعر المستهدف	التغير
حائل	شراء	٢٣,٥	٢٧,٤	١٧٪
العربية	شراء	٨١,٨	٩١,٣	١٢٪
تبوك	شراء	٢٩,٦	٣٣,٨	١٤٪
القصيم	شراء	٩٠,٨	١٠٠,٥	١١٪
المدينة	احتفاظ	٢٣,٢	٢٤,٠	٣٪
الشرقية	احتفاظ	٥٨,٠	٦١,٠	٥٪
الجوف	احتفاظ	١٧,٩	١٨,٢	٢٪
الشمالية	احتفاظ	٢٤,٠	٢٥,٠	٤٪
نجران	احتفاظ	٢٤,٩	٢٥,٨	٤٪
السعودية	احتفاظ	١٠٦,٨	١١٤,٧	٧٪
الجنوبية	احتفاظ	١١١,٥	١١٧,٠	٥٪
اليمامة	احتفاظ	٥٨,٠	٥٧,٥	-١٪
ينبع	احتفاظ	٦٩,٥	٧٥,٣	٨٪

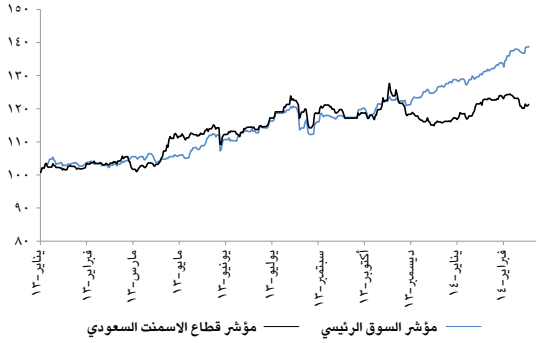
*تم تحديث سعر الاغلاق كما في تاريخ ٢٩ مارس ٢٠١٤.

ملخص التقييم المتوقع للعام ٢٠١٤

الشركة	ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٤	مكرر الربحية (مرة)	مكرر EV / EBITDA**	عائد توزيع الربح (٪)
حائل	١,٧٧	١٣,٣	١٠,٢	٥,٣
العربية	٦,١٧	١٣,٣	٩,٣	٤,٣
تبوك*	٢,١٤	١٣,٥	١٠,١	٦,٧
القصيم*	٦,٣٠	١٣,٣	١٠,٩	٧,٢
المدينة*	١,١٨	١٧,٤	١٣,٠	٦,٠
الشرقية*	٣,٧٦	١٤,٥	١٠,٣	٦,٥
الجوف	٠,٦٨	٢٦,٦	١٨,٧	٠,٠
الشمالية	١,٤٩	١٦,١	١٢,٠	٨,٣
نجران	١,٢٩	١٩,١	١٣,٨	٤,١
السعودية	٧,١٠	١٥,١	١٢,٧	٦,٥
الجنوبية	٧,٠٦	١٥,٧	١٣,٤	٦,٣
اليمامة*	٤,٠٩	١٢,٨	١٠,٠	٥,٢
ينبع	٥,١٠	١٣,٧	١١,٠	٦,١

المصدر: الشركات وتحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. **قيمة الشركة إلى الربح قبل الاستهلاك والإطفاء وتكاليف التمويل والزكاة من المصادر المتاحة *باستثناء النقد

حركة أسعار أسهم شركات الاسمنت مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

الملخص

نظرة عامة

يعتبر الطلب على الاسمنت مرتبطاً بأعمال الإنشاء للمساكن والبنية التحتية، وبالتالي فإن فُرصه على المدى المتوسط، والتي هي فرص حقيقية في المملكة نتيجة لنقص المساكن، وضعف البنية التحتية، والإجراءات الحكومية الفعالة لحل هذه الأزمات. من هنا، وبعد تراجع مبيعات الاسمنت خلال شهر نوفمبر الماضي بسبب الاجراءات الحكومية لتنظيم العمالة الوافدة، تعافت مبيعات الاسمنت جزئياً (نتوقع استمرار التعافي في أرباح الربع الأول ٢٠١٤)، وبذلك نتوقع استمرار تعافي المبيعات خلال أرباع السنة القادمة نتيجة لعدم حدوث تغير في محفزات الطلب، كما لا نتوقع تغيراً في ميزة الحصول على الوقود بأسعار مخفضة، مما يعني أن القطاع سيستمر في تحقيق أرباح مرتفعة، عوائد عالية، تدفقات نقدية حرة قوية وتوزيعات أرباح جيدة (متوقع للعام ٢٠١٤: هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بحدود ٥٩٪، العائد على حقوق الملكية بحدود ١٩٪، وعائد الربح الموزع إلى السعر يقارب ٥,٦٪، عائد التدفق النقدي الحر لأهم الشركات يتراوح بين ٥٪ إلى ١٠٪).

عموماً، نحن نرى أن قطاع الاسمنت السعودي يواجه ثلاث تحديات رئيسية في المستقبل. بينما يعني تحديد سقف سعر البيع من قبل الحكومة استحالة حدوث نمو في أسعار البيع، بالإضافة فإن تشغيل المصانع بمعدلات انتاج قصوى بلغت خلال العام الماضي ما يقارب ٩٦٪، يعني عدم وجود فرصة للنمو الكبير في الكميات المنتجة. بالإضافة لما تقدم، فإن تخصيص الوقود يمثل مخاطرة على نمو أرباح الشركات التي ستقوم بتوسعة الإنتاج على المدى المتوسط، حيث أنه وفقاً لتقديرنا فإن ما يقارب ٧٦٪ من التوسعات خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٧ (متوقع) لم يتم تخصيص الوقود لها. بشكل عام، نتوقع حدوث نمو متواضع في أرباح القطاع بمعدل سنوي مركب للفترة ما بين ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥ (متوقع) يقارب ٧٪، وذلك أقل من المتوقع لمؤشر السوق الرئيسي لنفس الفترة بمعدل سنوي مركب بحدود ١٢٪، وذلك خلافاً للفترة ما بين العام ٢٠١١ والعام ٢٠١٣ حيث بلغ النمو السنوي المركب للأرباح ما يقارب ٩٪، مع نمو أرباح شركات المؤشر الرئيسي بمعدل سنوي مركب لنفس الفترة بحدود ٤٪.

أيضاً، وبينما كان أداء مؤشر قطاع الاسمنت أقل من أداء مؤشر السوق الرئيسي منذ شهر نوفمبر ٢٠١٣ (نمو ٣٪ مقابل نمو ١٧٪)، ومنذ بداية العام (نمو ٤٪ مقابل نمو ١٠٪) بسبب ضعف مبيعات الاسمنت، الا أنه يتم تداول أسهم شركات القطاع بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ هو الأعلى خلال خمس سنوات يبلغ ١٤,٨ مرة مقابل مكرر الأسهم المدرجة في السوق السعودية البالغ ١٤,٩ مرة، ومتوسط الشركات في الخليج والشرق الأوسط وأفريقيا البالغ ١٣,٨ مرة، والمتوسط للأسواق الناشئة البالغ ١٣,٨ مرة، لكن فرص نمو الأرباح ضئيلة. بينما نقر بقوة نموذج الأعمال لدى شركات القطاع في المملكة، الا أن نظرتنا قريبة المدى حذرة بسبب الصعوبات المتمثلة في تخصيص الوقود وضعف فرص نمو الأرباح والاستيراد. بذلك، وبناء على ذلك، فقد وجدنا قيمة انتقائية في أسهم شركات كل من اسمنت حائل، الاسمنت العربية، اسمنت تبوك واسمنت القصيم، والتي نقيمها على أساس "شراء".

عموماً، تحليلنا يقترح أن ١١ شركة من اجمالي ١٣ شركة اسمنت ستستفيد إذا ما انحلت مشكلة تخصيص الوقود، حيث أن لديهم طاقات انتاجية غير مستغلة أو لديهم توسعات تحت التنفيذ أو توسعات مخططة. في هذه الحالة، سيتم اعادة تقييم القطاع، وسيكون أكبر المستفيدين كل من شركات اسمنت نجران والجوف وينبع والمدينة، والمنطقة الشمالية، يليهم كل من اسمنت القصيم والعربية وتبوك والمنطقة الشرقية واليمامة والمنطقة الجنوبية. في أفضل الحالات، إذا تم حل مشكلة تخصيص الوقود، فإن أسهم القطاع في المتوسط سترتفع بما يقارب ٢٥٪ من السعر المستهدف.

وجدنا قيمة انتقائية في الشركات التي تتوافق مع معاييرنا؛ نبدأ تغطيتنا لاسمنت تبوك بالشراء، ونستمر بالتوصية "شراء" للاسمنت العربية وحائل، ونرفع تقييمنا لاسمنت القصيم إلى "شراء"

بالرغم من حذرنا على المدى القريب تجاه القطاع، فقد وجدنا قيمة انتقائية في بعض الشركات والتي تتوافق مع بعض معاييرنا.

- **أقل تعرض لمخاطر تخصيص الوقود –** بحسب وجهة نظرنا، فإن تخصيص الوقود يستمر في كونه عامل خطر رئيسي على القطاع، وبشكل خاص على الشركات التي قامت بتوسعات انتاجية قادمة بدون أن يتم تخصيص الوقود لهذه التوسعات من قبل شركة أرامكو. نحن نفضل الشركات غير المعرضة لخطر تخصيص الوقود، ولذلك فإن جميع الشركات التي نوصي بشراء أسهمها لديها أقل تعرض لخطر تخصيص الوقود.
- **فرصة حدوث نمو قوي في الأرباح –** تعمل الكثير من شركات الاسمنت بمعدلات انتاج قريبة من الاستغلال الكامل للطاقة الانتاجية، ومع تحديد سقف سعر البيع، فإن فرصة حدوث نمو كبير في أرباح القطاع محدودة خلال العامين القادمين. بناء على ذالك، نحن نفضل الشركات التي من المحتمل أن تحقق نمواً جيداً في الأرباح خلال العامين القادمين، وهنا نتوقع أن تحقق شركة اسمنت حائل نمواً سنوياً في أرباحها خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥ (متوقع) بنسبة تقارب ١٠٣٪.
- **تقييم شبه مكتمل لا يتطلب الكثير –** يتم تداول قطاع الاسمنت عند أعلى مكرر ربحية خلال فترة خمس سنوات، حيث يبلغ مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠١٤ قيمته ١٤,٨ مرة مقابل ١٤,٥ مرة للسوق المالية السعودية. بناء على ذلك، نحن نفضل الشركات التي يتم تداولها بتقييم واضح. بصفة عامة، إن متوسط تقييم أسهم الشركات التي نوصي بشرائها يتم تداولها بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ أقل بما يقارب ١٠٪ من مكرر الربحية المتوقع للقطاع خلال العام ٢٠١٤.

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

- **عوائد توزيع الأرباح إلى السعر قوية –** في حالة حدوث نمو طفيف في أرباح القطاع، نحن نعتقد أن المستثمرين سيتجهون إلى الأسهم التي توفر معدلات عوائد توزيع أرباح مرتفعة وشبه مكتملة. توفر أسهم كل من شركة اسمنت تبوك وشركة اسمنت القصيم معدلات عائد توزيع أرباح مرتفعة، حيث تبلغ العوائد المتوقعة للعام ٢٠١٤ ما يقارب ٧,٠٪ و٧,٢٪ على التوالي.

بصفة عامة، يتوافق مع بعض معاييرنا كل من شركات اسمنت حائل، العربية، تبوك، والقصيم، وعليه فإننا نوصي بشراء أسهمها. نحن نعتقد أن الأسهم المصنفة "شراء" توفر مزيجاً جيداً من العوائد والمخاطر كما ذكرنا، مع فرصة لارتفاع السعر بنسبة تقارب ١٣٪ وصولاً إلى سعرنا المستهدف.

الشكل الاول: لمحة عن توصياتنا

	اسمنت حائل	الاسمنت العربية	اسمنت تبوك	اسمنت القصيم	اسمنت المدينة	اسمنت الشرقية	اسمنت الجوف	اسمنت الشمالية	اسمنت نجران	اسمنت السعودية	اسمنت الجنوبية	اسمنت اليمامة	اسمنت ينبع	مجموع القطاع
سعر السوق الحالي	٢٣,٥	٨١,٨	٢٩,٦	٩٠,٨	٢٣,٢	٥٨,٠	١٧,٩	٢٤,٠	٢٤,٩	١٠٦,٨	١١١,٥	٥٨,٠	٦٩,٥	
الرسملة السوقية (مليون ر.س.)	**٢,٣٠٦**	**٦,٥٦٠**	**٢,٦٧٣**	**٨,١٦٨**	**٤,٤٢٧**	**٤,٩٨٨**	**٢,٣٣٤**	**٤,٣٢٩**	**٤,١٨٢**	**١٦,٤٠٩**	**١٥,٥٤٠**	**١١,٦٩٤**	**١١,٠٢٥**	
قيمة الشركة (مليون ر.س.)	٢,٤٤٧	٦,٥٩٥	٢,٤٩٩	٧,٣٩٧	٣,٨٦٥	٤,٣٦٥	٣,٠٢٨	٤,٦٩٦	٥,٠٦٣	١٦,٩٥٦	١٥,٤٥٩	٩,٨٨٩	١١,٥١٤	
مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠١٤ (مرة)	١٣,٣	١٣,٣	١٣,٥	١٣,٣	١٧,٤	١٤,٥	٢٦,٦	١٦,١	١٩,١	١٥,١	١٥,٧	١٢,٨	١٣,٧	**١٤,٨**
مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠١٥ (مرة)	١١,١	١٣,٣	١٣,٤	١٣,١	١٦,٣	١٣,١	١٧,٤	١٣,٧	١٢,٣	١٢,٨	١٣,٤	١١,٧	١٣,٥	**١٣,٥**
مكرر EV/EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٤ (مرة)**	١٠,٢	٩,٣	١٠,١	١٠,٩	١٣,٠	١٠,٣	١٨,٧	١٢,٠	١٣,٨	١٢,٧	١٣,٤	١٠,٠	١١,٠	**١١,٤**
مكرر EV/EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٥ (مرة)**	٨,٨	٩,٧	١٠,٠	١٠,٧	١٢,٤	٩,٥	١٣,٢	١٠,٦	١٠,٥	١٠,٩	١١,٤	٩,٩	١١,٠	**١٠,٧**
نمو الارباح بمعدل سنوي مركب (٢٠١٣ - ٢٠١٥) متوقع	٪١٠٣	٪٠	٪٥	٪٠	٪٥	٪٨	٪٦٠	٪١٦	٪٣١	٪٧	٪٧	٪١	٪٠	٪٧
الربح الموزع الى سعر السهم للعام ٢٠١٤	٪٥,٣	٪٤,٣	٪٦,٧	٪٧,٢	٪٦,٠	٪٦,٥	٪٠,٠	٪٨,٣	٪٤,١	٪٦,٥	٪٦,٣	٪٥,٢	٪٦,١	٪٥,٦
عائد التدفق النقدي الحر المتوقع للعام ٢٠١٤	٪٥,٩	٪٩,٢	-٪٤,٩	٪٧,٦	-٪٤,٣	٪٧,٠	-٪٨,٨	٪٧,٦	٪٨,٧	٪٧,٣	٪٥,٤	٪٩,٠	٪١٠,١	٪٤,٦
الطاقة الانتاجية الحالية	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	
تخصيص الوقود /جديد/المقترح/ غير مستغل	لا	لا	لا	لا	لا	لا	لا	لا	لا	نعم	غ/م*	لا	لا	
التوصية الجديدة	شراء	شراء	شراء	شراء	احتفاظ	احتفاظ	احتفاظ	احتفاظ	احتفاظ	احتفاظ	احتفاظ	احتفاظ	احتفاظ	
التوصية القديمة	شراء	شراء	غ/م*	احتفاظ	غ/م*	غ/م*	غ/م*	غ/م*	احتفاظ	احتفاظ	غ/م*	احتفاظ	احتفاظ	
السعر المستهدف الجديد	٢٧,٤	٩١,٣	٣٣,٨	١٠٠,٥	٢٤,٠	٦١,٠	١٨,٢	٢٥,٠	٢٥,٨	١١٤,٧	١١٧,٠	٥٧,٥	٧٥,٣	
السعر المستهدف القديم	٢٧,٤	٨٥,٧	غ/م*	٩٠,١	غ/م*	غ/م*	غ/م*	غ/م*	٢٧,٥	١١٢,٤	غ/م*	٥٦,٥	٧٦,٢	
التغير ٪	٪١٧	٪١٢	٪١٤	٪١١	٪٣	٪٥	٪٢	٪٤	٪٤	٪٧	٪٥	-٪١	٪٨	

المصدر: بيانات الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال،مكرر الربحية باستثناء النقد لاسمنت القصيم، اليمامة، تبوك، *غ/م: غير متاح، ** قيمة الشركة الى الربح قبل الاستهلاك والإطفاء وتكاليف التمويل والزكاة من المصادر المتاحة

فيما يلي توصياتنا:

- **اسمنت حائل (التوصية: شراء؛ السعر المستهدف: ٢٧,٤ ر.س.): محفزات محتملة؛ نستمر في التوصية "شراء"–** بقيت شركة اسمنت حائل خيارنا الأفضل في قطاع الإسمنت السعودي، حيث تملك الشركة كل الخصائص المناسبة التي تؤهلها لذلك وبالإضافة إلى تعرضها لأقل حالات عدم التأكد وهي : أولاً: خطر تخصيص الوقود قليل حيث أن شركة أرامكو السعودية قد التزمت تعاقدياً بتزويد اسمنت حائل باحتياجاتها من الوقود، ثانياً: بدأ إنتاج الشركة بالارتفاع منذ الربع الثاني ٢٠١٣، ويتوقع لهذا الإنتاج المزيد من الارتفاع خلال الأرباع السنوية القادمة، مما سيؤدي إلى زيادة التدفقات النقدية ونمو الأرباح (معدل نمو سنوي مركب لأعوام ٢٠١٣-٢٠١٥ متوقع بما يقارب ١٠٣٪ وهو بذلك الأعلى في قطاع الإسمنت السعودي)؛ ثالثاً: توفر زيادة التدفقات النقدية مجالاً للشركة للإعلان عن توزيعات أرباح أولية مما يشكل عاملاً محفزاً لسهم الشركة، أخيراً: على الرغم من الخصائص الإيجابية المذكورة ، إلا أنه يتوقع أن يتداول سهم الشركة بتقييم واضح لا يتطلب الكثير بمكرر ربحية لعام ٢٠١٤ بمقدار ١٣,٣ مرة بينما سيبلغ ١١,١ مرة في عام ٢٠١٥ (متوقع) وهو بذلك أكبر انخفاض له مقابل ١٣,٥ مرة للشركات المنافسة السعودية، مما يفسح مجالاً جيداً لسهم الشركة للمزيد من الارتفاع، وبالتالي فإننا نستمر في توصيتنا للسهم على أساس "شراء" بسعر مستهدف يبلغ ٢٧,٤ ر.س.

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

- **إسـمنت العربية (التوصية: شراء؛ السـعر المسـتهدف: ٩١,٣ ر.س.): لازالت قوة أعمالها المحلية غير مقومة كما تحسن أداءها التشغيلي في الأردن؛ نستمر في التوصية "شراء":-** نرى ان شركة اسمنت العربية على مفترق الطرق، فبينما استمرت أعمال الشركة محلياً في قوتها مع هوامش ربح مرتفعة وتدفقات نقدية قوية، شهدت أعمال الشركة في الأردن، والتي تشكل عبئاً رئيسـياً على قصة نجاح الشركة، تحسـناً ملموسـاً في أدائها التشـغيلي في عام ٢٠١٣. عموماً، فعلى الرغم من الارتفاع الأخير في سعر السهم، فإن السعر الحالي يشير أنه، حتى في أسوأ حالات تقييم أعمالها في الأردن بقيمة تساوي الصفر، فإن السهم يتداول في السوق السعودي بمكرر ربحية أقل بحوالي ٥٪ عن متوسط القطاع السعودي المتوقع للعامين ٢٠١٤ و٢٠١٥، والذي نعتقد أنه غير مبرر. بشكل عام، نستمر بتوصيتنا لسهم شركة الاسمنت العربية على أساس "شراء" مع رفع السعر المستهدف إلى ٩١,٣ ر.س. (من ٨٥,٧ ر.س.).

- **اسـمنت تبوك (التوصية، شراء؛ السـعر المسـتهدف: ٣٣,٨ ر.س. للسـهم)، نبدأ توصيتنا للسهم ب "شراء" : -** نرى أن لدى شركة اسـمنت تبوك مركز مالي جاذب من حيث خلو قائمة المركز المالي من الديون (صافي النقد بما يقارب ٥٪ من الرسملة السوقية) وهوامش ربحية عالية (هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء متوقع للعام ٢٠١٤ بما يقارب ٦٥٪) حيث شهدت الأرباح انتعاشا بعد الانخفاض في الربع الرابع ٢٠١٣. علاوة على ذلك، في حين يجب أن يكون العائد الموزع إلى سعر السهم للشركة عالياً مقارباً لما هو عليه في قطاع الإسمنت (عائد الربح الموزع إلى سـعر السـهم المتوقع لعام ٢٠١٤ ما يقارب ٦,٧٪ مقابل ٥,٦٪ في المتوسـط في القطاع)، التقييم واضح بمكرر ربحية باستثناء النقد متوقع للعام ٢٠١٤ يبلغ ١٣,٥ مرة (مقابل ١٤,٨ مرة للشركات المنافسة السعودية)، قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء (EV/EBITDA) لعام ٢٠١٤ يبلغ ١٠,١ مرة (مقابل ١١,٤ مرة للشركات المنافسة السعودية). عموماً، فإننا نوصي بشراء سهم اسمنت تبوك وبسعر مستهدف يبلغ ٣٣,٨ ر.س. يشير سعر السهم الحالي للشركة أنه يتداول على أساس طاقته الإنتاجية الحالية بأقل من الشركات المنافسـة ولا يشـمل أي زيادة في القيمة الناجمة عن التوسـع في الطاقة الانتاجية. بينما نفت شركة ارامكو تخصيصها الوقود للتوسـع الجديد في الطاقة الانتاجية للشركة حتى الآن، إلا أنه في حال اسـتلام الشركة الوقود، فإن ذلك سـيفتح المجال لتحقيق الإمكانات المتاحة. وفقاً لتقديراتنا، وفي أفضل الحالات من الممكن ان تنعكس الطاقة الانتاجية الجديدة بزيادة في سـعر السهم تبلغ ١٩,١ ر.س. او بما يقارب ٦٥٪ من سعرنا المستهدف.

- **اسمنت القصيم (التوصية، شراء؛ السعر المستهدف: ١٠٠,٥ ر.س. للسهم): نموذج اعمال جذاب مع ارتفاع عائد الربح الموزع إلى سعر السهم؛ نرفع توصياتنا للسهم إلى "شراء" –** نرى ان شركة اسـمنت القصيم تمتلك أساسـيات قوية مع مخاطر منخفضة، نظراً لما تتمتع به من قائمة مركز مالي قوي بالإضافة إلى قوة صافي النقد لديها، وقدرتها على توزيع ارباح عالية. حققت الشركة كفاءة في التشـغيل، حيث حققت معدلات اسـتغلال كاملة للطاقة الإنتاجية وبل وفي بعض الاحيان كان التشـغيل أعلى من ١٠٠٪. يشـكل ضعف فرص النمو للشركة مصدراً للقلق بسبب ارتفاع المعدل الحالي لاستغلال الطاقة الإنتاجية، إلا أن هنالك عوامل إيجابية في شركة اسمنت القصيم مثل ارتفاع عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (متوقع للعام ٢٠١٤ بما يقارب ٧,٢٪، محتلة بذلك المركز الثاني في القطاع بعد اسـمنت الشـمالية)، عائد تدفق نقدي حر جذاب يقارب ٨٪ وتقييم معقول لسـعر سـهم الشركة. يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية (باستثناء النقد) متوقع للعام ٢٠١٤ بما يبلغ ١٣,٣ مرة مقابل ١٤,٨ مرة للشركات المنافسـة السـعودية. نحن نعتقد أن التقييم واضح بسبب نموذج أعمال الشركة عالي الكفاءة. عموماً، نرفع من توصيتنا لسهم اسمنت القصيم إلى "شراء" بسعر مستهدف معدل يبلغ ١٠٠,٥ ر.س. (من ٩٠,١ ر.س.).

- **اسـمنت المدينة (التوصية، احتفاظ؛ السـعر المستهدف: ٢٤,٠ ر.س. للسهم): نموذج جذاب لكن تقييم السهم مرتفع؛ نبدأ بتوصياتنا للسهم ب "الاحتفاظ" –** نحن نرى ان شركة اسمنت المدينة تتمتع بأساسيات قوية وقائمة مركز مالي قوي ويحقق هامش ربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) مرتفع (متوقع للعام ٢٠١٤: بما يقارب ٦٨٪، ليكون الاعلى في القطاع). علاوة على ذلك، في حين نقر بان على الشركة التزامات إنفاق رأسـمالي، فإننا نعتقد ان ارتفاع التدفقات النقدية التشـغيلية من الطاقة الانتاجية الحالية وارتفاع النقد في المركز المالي للشركة (صافي النقد ٥٦٠ مليون ر.س.، بما يقارب ١٢٪ من الرسملة السوقية) يمكنها من تغطية متطلبات الإنفاق الرأسمالي، كما يمكنها دفع توزيعات ارباح مرتفعة (الربح الموزع للسهم: ١,٤ ر.س؛ عائد الربح الموزع إلى سعر السهم: ما يقارب ٦,٠٪) كما هو متوقع للسنوات ٢٠١٤ و٢٠١٥. بناءً على ما تقدم، فان تقييم سهم الشركة في السوق مرتفع، حيث أنه أحد أكثر الأسهم ارتفاعا في قطاع الاسمنت السعودي إذ يتداول بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ يبلغ ١٧,٤ مرة (مقابل ١٤,٩٨ مرة للشركات المماثلة في القطاع)، وبالرغم من ذلك فإن لدى السهم فرصة قليلة للارتفاع، حيث عكس التقييم النقد المتاح لدى الشركة في قائمة المركز المالي (٣ ر.س. للسـهم) وما يقارب الاسـتغلال الكامل لخط الانتاج الاول (١٨,٧ ر.س. للسـهم) والنفقات الرأسـمالية للخط الإنتاجي الثاني (بما يقارب ٢,٤ ر.س. للسـهم) الذي لا يوجد وقود مخصص له بعد. عموماً، نبدأ توصياتنا لسـهم الشركة بالاحتفاظ وبسـعر مسـتهدف يبلغ ٢٤,٠ ر.س.؛ عموماً، إذا تم تخصيص الوقود للخط الإنتاجي الجديد، من الممكن ان يرتفع السعر المستهدف في حالة عدم حدوث أية تطورات سلبية بقيمة ١١,٦ ر.س. للسهم او بما يعادل ٤٨ ٪ من سعرنا المستهدف.

- **اسمنت المنطقة الشرقية (التوصية: احتفاظ؛ السعر المستهدف: ٦١,٠ ر.س. للسهم): من الممكن ان يؤدي الخط الإنتاجي الجديد للكلنكر إلى اتجاه جديد للأسهم؛ نبدأ بالتوصية "احتفاظ" –** نرى أن لدى الشركة مركز مالي قوي يمكنها من دفع توزيعات ارباح جيدة (عائد الربح الموزع إلى سـعر السـهم المتوقع للعام ٢٠١٤: يقارب ٦,٥٪ مقابل حوالي ٥,٦٪ في المتوسـط للقطاع) محققة بذلك أحد أعلى المستويات فيما بين الشركات المنافسة. يجب ان تتعافى الارباح عن مستواها المنخفض في عام ٢٠١٣ وذلك نتيجة لعودة حجم الإنتاج من الاسمنت لمستواه الطبيعي خلال أرباع السـنة القادمة وبعد التباطؤ الحاد الذي شـهدته خلال الربع الرابع ٢٠١٣ بسـبب حملات التفتيش على العمالة غير النظامية. بناءً على ما سـبق، يتم تداول سهم الشركة عند مستوى السعر الحالي بمكرر ربحية (باستثناء النقد) متوقع للعام ٢٠١٤ بما يبلغ ١٤,٥ مرة، وذلك متوافق إلى حد كبير مع المتوسط لدى الشركات المنافسة السعودية البالغ حوالي ١٤,٩ مرة، مما يعني ان فرصة النمو في الأرباح قد انعكسـت فعلياً على سـعر السـهم الحالي. نبدأ توصياتنا لسهم اسـمنت المنطقة الشرقية باحتفاظ وبسعر مستهدف يبلغ ٦١,٠ ر.س.، بالمضي قدماً، وبحسب وجهة نظرنا، فان محفز السهم يكمن في قدرة الشركة على انتاج ١٠،٠٠٠ طن يومياً إضافية من الخط الجديد (١٠٠٪ من الطاقة الانتاجية الحالية من الكلنكر) والذي لم يتم تخصيص الوقود له حتى الآن. وفي حالة تم تخصيص الوقود، ووفقاً لتوقعاتنا سـتنعكس الطاقة الانتاجية الجديدة بزيادة في سـعر السـهم بحدود ٢٦,١ ر.س. على افتراض عدم حدوث أحداث غير متوقعة، أو اضافة ما يقارب ٤٠٪ الى سعرنا المستهدف.

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

- **اسمنت الجوف (التوصية: احتفاظ؛ السعر المستهدف: ١٨,٢ ر.س. للسهم): من الممكن ان تتعرض الأرباح الموزعة للضغط؛ نبدأ التوصية "احتفاظ" –** في وجهة نظرنا، ان المركز المالي للشركة هو اضعف من عدة شركات منافسة سعودية، بينما استهدفت الشركة تحقيق زيادة بما يقارب ٥١٪ في عام ٢٠١٣، إلا أنه وفي ظل عدم وجود تدفقات نقدية ناجمة عن الطاقة الانتاجية الجديدة نظراً لاحتمال عدم تخصيص الوقود، فيتوقع أن تحقق الشركة تدفقات نقدية قليلة خلال الاعوام ٢٠١٤ – ٢٠١٥ (متوقع)، الأمر الذي يشكل عامل تهديد لتوزيعات الأرباح. بالإضافة لما سبق، بما أن سهم اسمنت الجوف هو الاعلى من بين الشركات المنافسة في القطاع السعودي حيث يتداول سهمها بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ يبلغ ٢٦,٦ مرة (مقابل ١٤,٨ مرة لشركات القطاع)، فإن سعر السهم الحالي يشير إلى معدل استغلال يقارب ١٠٠٪ للطاقة الإنتاجية الحالية (١٤,٠ ر.س. للسهم) وإنفاق رأسمالي (بما يقارب ٤,٢ ر.س. متحققة للسهم) للخط الانتاجي الثاني الذي لم يخصص له وقود حتى الان. عموماً، نبدأ توصيتنا لسهم الشركة على اساس "احتفاظ" وبسعر مستهدف يبلغ ١٨,٢ ر.س. وبناءً على ما تقدم، وفي حال تخصيص الوقود، فقد يؤدي إلى إعادة تقييم السهم؛ وفي ظل أفضل الحالات للتقييم، فإن الطاقة الانتاجية الجديدة سترفع من السعر المستهدف بمقدار ١١,١ ر.س. للسهم (بما يقارب ٦٠٪ من السعر المستهدف) وكما ستؤدي إلى زيادة قوية للتدفقات النقدية بقيمة ٢٣٠ مليون ر.س. سنوياً التي بدورها يمكن استخدامها في توزيعات الارباح وسداد الديون والتوسعات الاخرى.

- **اسمنت المنطقة الشمالية (التوصية: إحتفاظ؛ السعر المستهدف: ٢٥,٠ ريال سعودي للسهم): العوامل الإيجابية انعكست على السعر ؛ نستمر في التوصية "احتفاظ" –** نرى ان شركة اسمنت المنطقة الشمالية في وضع يمكنها من تسجيل نمو جيد في أرباحها خلال العامين المقبلين، نتيجة لانتعاش أعمال قطاع الإسمنت في المملكة العربية السعودية في الربع الرابع ٢٠١٣ التي كانت منخفضة ونتيجة لزيادة معدل استغلال الطاقة الإنتاجية للخط الانتاجي الثاني للشركة، إلا أن أداء الشركة في الأردن لا زال منخفضاً . علاوة على ذلك، وعلى الرغم من حاجة الشركة لتحقيق الملائمة فيما بين توزيع الارباح والتدفقات النقدية على المدى البعيد إلا أنها على المدى المتوسط فقد تستمر الشركة بتوزيع أرباح مرتفعة (الربح الموزع للسهم ٢ ر.س. للعام ٢٠١٤، عائد الربح الموزع إلى سعر السهم: ٨,٣٪) وذلك عن طريق اعادة تمويل الديون الحالية. وبناءً على ما تقدم، يتم تداول سهم الشركة عند مستوى السعر الحالي بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٤ يبلغ ١٦,١ مرة (مقابل متوسط مكرر ربحية للقطاع متوقع للعام ٢٠١٤ بحوالي ١٤,٨ مرة) مما يعني ذلك ان التقييم الحالي للسهم يعكس معدل الاستغلال في الخط الانتاجي الاول بما يقارب ١٠٠٪ وبما يقارب ٦٥٪ في الخط الانتاجي الثاني (يقارب ٣٣٪ من الطاقة الانتاجية ولم يخصص لها وقود من شركة ارامكو)، الأمر الذي يشير إلى وجود فرصة قليلة للسهم للارتفاع، عموماً، نستمر بتوصيتنا لسهم الشركة على أساس "احتفاظ" مع سعر مستهدف يبلغ ٢٥,٠ ر.س. (أعمال الشركة في المملكة العربية السعودية: ٢٣,٢ ر.س. للسهم، الاعمال في الاردن ١,٨ ر.س.)

- **اسمنت نجران (التوصية، احتفاظ؛ السعر المستهدف: ٢٥,٨ ر.س. للسهم): يستمر عدم تخصيص الوقود في كونه عامل تهديد؛ نستمر في التوصية "احتفاظ" –** نعتبر ان شركة اسمنت نجران هي شركة رئيسية في قطاع الاسمنت السعودي التي تأثر نموها جزئياً بسبب ظروف عدم التأكد في تخصيص الوقود. على الرغم من أن الشركة قد قامت بتوسيع طاقتها الانتاجية من الكلنكر بحوالي ٧٢٪ لتصل الى ما يقارب ٥ مليون طن سنوياً في الربع الثالث ٢٠١٣، إلا أن رفض شركة ارامكو تزويد الوقود لخط الكلنكر الجديد للشركة (بما يقارب ٤٠٪ من اجمالي الطاقة الانتاجية) سيؤدي على الأرجح إلى عدم الاستغلال الأمثل للطاقة الانتاجية الجديدة. ومع ذلك، فإن استكمال مشروع الطاقة الحرارية الفاقدة (WHR) سيمكن الشركة من الاستغلال الجزئي للطاقة الإنتاجية الجديدة بما يقارب ٥٠٪، مما سيؤدي إلى تحقيق نمو قوي لأرباح الشركة بمعدل سنوي مركب يقارب ٣١٪ خلال الاعوام ٢٠١٣ – ٢٠١٥ (متوقع). على اي حال، فان السعر الحالي للسهم يعكس معدل الاستغلال الكامل تقريباً للطاقة الإنتاجية في خطي الانتاج الاول والثاني ومعدل استغلال ما يقارب ٤٠٪ لخط الانتاج الثالث (مقابل معدل استغلال متوقع بما يقارب ٥٠٪ في الظروف الحالية)، الأمر الذي يشير إلى وجود فرصة قليلة للسهم للارتفاع. وبالتالي، نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على اساس "احتفاظ" مع سعر مستهدف معدل يبلغ ٢٧,٥ ر.س.

- **الإسمنت السعودية (التوصية، احتفاظ؛ السعر المستهدف: ١١٤,٧ ر.س. للسهم): يبدو أن فرص النمو انعكست كثيراً على السعر ؛ نستمر في التوصية "احتفاظ" –** نرى ان شركة الإسمنت السعودية هي شركة قيادية في قطاع الاسمنت السعودي ، حيث تبلغ مبيعاتها من الإسمنت بما يقارب ١٦٪ من إجمالي مبيعات القطاع ، وكما أن الشركة تتمتع بمركز مالي قوي مع وجود إمكانية عالية لتحقيق تدفقات نقدية وتوزيعات للأرباح، مع تعافي الارباح عن مستواها المنخفض الذي بلغته في الربع الرابع ٢٠١٣ حيث سيعود حجم الإنتاج إلى مستواه الطبيعي خلال أرباع السنة القادمة. علاوة على ذلك، نتوقع ان تشهد أرباح الشركة في عام ٢٠١٥ زيادة كبيرة (بما يقارب ١٥٪ عن العام السابق حيث يتوقع أن إعادة تأهيل أفران الشركة وتشغيلها في الربع الثالث ٢٠١٤ سترفع من الإنتاج بمقدار ١ مليون طن سنوياً (بما يقارب ١٣٪ من الطاقة الانتاجية الحالية). بناء على ما سبق، فإن سهم الشركة يتداول بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٤ يبلغ ١٥,١ مرة مما يجعلنا نعتقد ان السعر الحالي للسهم يعكس فرص النمو المتوقعة بدرجة كبيرة. نستمر بتوصياتنا لسهم الشركة على اساس "احتفاظ" مع سعر مستهدف معدل يبلغ ١١٤,٧ ر.س. (من ١١٢,٤ ر.س.).

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

- **اسـمنت المنطقة الجنوبية (التوصية: احتفاظ؛ السـعر المسـتهدف: ١١٧,٠ ر.س. للسـهم): نموذج أعمال جذاب، لكن يبدو أن سـعر السهم يعكس اسـتمرار التوسع في الطاقة الانتاجية؛ بدء التوصية "احتفاظ" –** من وجهة نظرنا، تتمتع شركة اسمنت المنطقة الجنوبية بأساسيات قوية وبنموذج أعمال مستقر، الأمر الذي أدى إلى تحقيق الشركة هوامش ربح عالية، عوائد مرتفعة، تدفقات نقدية قوية وعائد عالي للربح الموزع إلى سعر السهم. في حين ان المركز المالي للشركة قوي بالإضافة إلى انخفاض صافي النقد لديها، فإننا نتوقع ان يستمر هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والإستهلاك والإطفاء (EBITDA) في تحقيق مستويات مرتفعة في المستقبل القريب ويجب ان تحقق الشركة اعلى معدلات في القطاع من حيث العائد على متوسط حقوق الملكية والعائد على متوسط الأصول، الأمر الذي يشير إلى معدلات استخدام عالية للأصول ورأس المال. بالإضافة لما سبق، فإن مشاريع التوسع في الطاقة الإنتاجية التي لازالت تحت التنفيذ، ينبغي لها أن ترفع من الطاقة الإنتاجية للشركة بما يقارب ٢٠٪ في نهاية عام ٢٠١٤. في المسـتوى الحالي، يتداول سـهم الشركة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ يبلغ ١٥,٧ مرة (مقابل ١٤,٨ مرة للشركات المنافسـة في المملكة العربية السـعودية) مما يعني اسـتغلال بما يقارب كامل الطاقة الانتاجية الحالية واستغلال ما يقارب ٧٥٪ من الطاقة الانتاجية الجديدة (بما يقارب ١٧٪ من اجمالي الطاقة الإنتاجية للشركة) وبالتالي سيكون هنالك فرصة قليلة للسهم للارتفاع. نبدأ توصيتنا لسهم الشركة على اساس "احتفاظ" وبسعر مستهدف يبلغ ١١٧,٠ ر.س.

- **اسـمنت اليمامة (التوصية، احتفاظ؛ السـعر المستهدف: ٥٧,٥ ر.س. للسـهم): يبدو التقييم بظاهره جاذباً؛ عموماً يشكل مصاريف نقل المصنع عامل خطر، استمرار التوصية على اساس "احتفاظ" –** تعد اسمنت اليمامة شركة ذات جودة عالية بمركز مالي قوي (هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والإستهلاك والإطفاء (EBITDA): حوالي ٦٦٪؛ النقد والاستثمارات: بما يقارب ١٥٪ من الرسـملة السـوقية) وتتميز بقوة طلب راسـخة في المنطقة، الرياض. علاوة على ذلك، في حين ان سـهم اسـمنت اليمامة يعد أحد أرخص الأسـهم في قطاع الاسـمنت السعودي (بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ باسـتثناء النقد: ١٢,٨ مرة). نعتقد ان التقييم يبدو من النظرة الأولى متدني، وذلك لأن الشركة تواجه تهديداً كبيراً بسـبب نقل المصنع. حسـب توقعاتنا، فإن تقييم السـهم في أحسـن الحالات (من غير رسـوم نقل المصنع) يبلغ ٧٠,٨ ر.س.، بينما يمكن ان تصل رسوم نقل المصنع بما يقارب ٣,١ مليار ر.س. أي ما يعادل ١٣,٣ ر.س. للسهم، مما يشير الى أن سـعر السـوق الحالي لسـهم اسمنت اليمامة لا يوفر اي فرصة للارتفاع وذلك بعد التعديل على أساس عامل الخطر. عموماً، نستمر في توصياتنا لسهم اسمنت اليمامة على اساس "احتفاظ" مع سعر مستهدف معدل يبلغ ٥٧,٥ ر.س. للسهم (من٥٦,٥ ر.س.). على اية حال، يمكن ان تضيف الشركة إلى طاقتها الانتاجية وفي حال تم تأكيد الإضافة وبجانب تخصيص الوقود من شركة ارامكو، فإن هذا من شأنه أن يكون عاملاً محفزاً للشركة.

- **اسمنت ينبع (التوصية، احتفاظ؛ السعر المستهدف: ٧٥,٣ ر.س. للسهم): يبدو ان انتعاش الارباح انعكس على سعر السهم؛ استمرار التوصية على اساس "احتفاظ" –** نرى أن شركة اسمنت ينبع تتمتع بأساسيات قوية مع ارتفاع الهوامش والعوائد وبجانب تحقيقها عائد جاذب للربح الموزع إلى سعر السهم (متوقع للعام ٢٠١٤: ما يقارب ٦,١٪): عموماً، لا يوجد عوامل محفزة للشركة في هذه المرحلة. بحسـب وجهة نظرنا، في حين يتوقع تعافي الارباح أثر التراجع خلال الربع الرابع ٢٠١٣ وذلك مع عودة مبيعات الإسـمنت إلى مسـتواها الطبيعي خلال أرباع السنة القادمة، فإننا نعتقد أن لدى الشركة حد أدنى من فرص النمو في أرباحها ، نظراً لارتفاع معدل استغلال الطاقة الإنتاجية. علاوة على ذلك، يتداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٤ يبلغ ١٣,٧ مرة مقابل ١٤,٨ مرة المتوقع للعام ٢٠١٤ لمتوسط شركات القطاع في المملكة العربية السعودية، بما يشير إلى وجود فرصة قليلة للسهم للارتفاع. عموماً، نستمر بتوصيتنا لسهم الشركة على اساس "احتفاظ" مع سعر مستهدف معدل يبلغ ٧٥,٣ ر.س. يبلغ إنتاج الشركة حالياً من خطوط إنتاج الكلنكر الجديدة ٥,٩ مليون طن سنوياً و١,٢ مليون طن سنوياً من خطوط الإنتاج القديمة التي لا زالت الطاقة الانتاجية فيها غير مستغلة نتيجة لنقص الوقود، مما يشير إلى أن أي مبادرة من قبل الشركة للاستثمار في الخطوط القديمة سينظر إليها إيجابياً من قبل المستثمرين، ويمكن أن تكون بمثابة عامل محفز. من وجهة نظرنا، إذا تم استغلال الطاقة الانتاجية غير المستغلة بالكامل، فإن هذا قد يضيف ١١,٥ ر.س. الى سعرنا المستهدف للسهم (بما يقارب ١٥٪).

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

التقييم مرتبط بسعر الوقود وسقف سعر البيع؛ كل زيادة ٢,٥ دولار أمريكي للبرميل في سعر الوقود أو كل تغيير في سقف سعر البيع ب ١٠ ر.س. للطن يؤثر على تقييمنا بمعدل يقارب ٧٪

إن تقييمنا لشركات قطاع الاسمنت يتأثر بكل من تكلفة الوقود وسقف سعر البيع، حيث أن زيادة سعر الوقود بمقدار ٢ دولار أمريكي للبرميل (يبلغ سعر بيع البرميل لشركات الاسمنت بحدود ٧ دولار أمريكي للبرميل) سيخفض من السعر المستهدف بحدود ٥٪، كما أن كل تخفيض في سقف سعر بيع الاسمنت بقيمة ١٠ ر.س. للطن من السقف الحالي البالغ ٢٤٠ ر.س. للطن من الاسمنت البورتلاندي و٢٦٠ ر.س. للطن من الاسمنت المقاوم سيخفض من السعر المستهدف بحدود ٧٪ في المتوسط.

الشكل الثاني: حساسية السعر المستهدف لسعر الوقود وسقف السعر لشركات الاسمنت

	اسمنت حائل	الاسمنت العربية	اسمنت تبوك	اسمنت القصيم	اسمنت المدينة	اسمنت الشرقية	اسمنت الجوف	اسمنت الشمالية	اسمنت نجران	اسمنت السعودية	اسمنت الجنوبية	اسمنت اليمامة	اسمنت ينبع	مجموع القطاع
التغير في السعر المستهدف في اسعار النفط بمقدار ٢,٥ دولار أمريكي لكل برميل	-٧,٤٪	-٧,١٪	-٦,٤٪	-٥,٩٪	-٥,٠٪	-٨,٠٪	-٧,٧٪	-٧,٦٪	-٩,٥٪	-٦,٠٪	-٧,٢٪	-٦,٩٪	-٧,٠٪	-٧,١٪
التغير في السعر المستهدف لكل تغير في سقف السعر بمقدار ١٠ ر.س. لكل طن	-٧,٣٪	-٧,٠٪	-٦,٤٪	-٥,٨٪	-٤,٩٪	-٧,٦٪	-٧,٥٪	-٧,٣٪	-٩,٤٪	-٥,٧٪	-٧,٠٪	-٦,٧٪	-٦,٨٪	-٦,٩٪

المصدر: بيانات الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال

التقييم

لقد قمنا بخصم التدفقات النقدية لتقييم شركات قطاع الاسمنت السعودي، حيث نعتقد أنها الطريقة الأنسب لتقييمها بالنظر إلى اختلاف أسباب النمو فيها، كما قمنا بمقارنتها بخصم التدفقات النقدية لدى الشركات المشابهة (مكررات الربحية وقيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء). لدى مقارنة شركات القطاع السعودي والتي لا تخضع للضرائب مع الشركات المشابهة في الأسواق الناشئة والتي تخضع لمعدلات ضرائب مختلفة، قمنا بتعديل القيمة للضريبة في احتساب مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء. يتم تداول أسهم شركات قطاع الاسمنت السعودي بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ يبلغ ١٤,٨ مرة، وهو مقارب بشكل عام لمكرر الربحية للسوق السعودي، ولكنه أعلى من المكرر لشركات الاسمنت في دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط والأسواق الناشئة المتوقع للعام ٢٠١٤ والبالغ ١٤,٩ مرة للسوق السعودي، ١٣,٨ مرة لشركات الاسمنت في دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط، و١٣,٨ لشركات الاسمنت في الأسواق الناشئة.

أهم مخاطر الاستثمار

نحن نرى أن قطاع الاسمنت السعودي ينتج فعليا بمعدل مرتفع من الطاقات الانتاجية المتاحة، والتي وصلت إلى ما يقارب ٩٦٪ في العام ٢٠١٣، مما يعني أنه حول أقصى مستوى للأرباح، فإن أي تباطؤ في الإنفاق على مشاريع الإسكان أو البنية التحتية سيؤثر على مبيعات وأسعار الإسمنت وسينعكس على أداء أسهم شركات القطاع. أيضاً، يتم تداول أسهم القطاع بشكل متوافق مع بقية السوق المالية السعودية، ولكن بسبب فرص النمو المحدودة، فإن أي تراجع في الأرباح قد يؤثر بشكل غير متناسب على أسعار الأسهم، وبالنظر إلى أن قطاع الإسمنت السعودي يتمتع بدرجة عالية من التنظيم (سقف سعر البيع، تخصيص الوقود بأسعار مخفضة ومواد خام منخفضة التكلفة)، وبالتالي فإن إي تغيير في التنظيم الحالي سيؤثر على توقعاتنا وعلى الأسعار المستهدفة. إن أي زيادة في سقف سعر بيع الاسمنت (ارتفاع السعر المستهدف بحدود ٧٪ لكل ١٠ ر.س. للطن زيادة في سقف السعر) سينعكس إيجابياً على الشركات، وأي زيادة في سعر الوقود سيؤثر عليها سلباً بشكل كبير (انخفاض السعر المستهدف بنسبة ٧٪ لكل ٢,٥ دولار أمريكي للبرميل زيادة في سعر الوقود). أيضاً، تتأثر توقعاتنا بالأمور التشغيلية، مثل توقف الانتاج غير المخطط والأعطال.

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

شركة الإسمنت العربية	تقديرات الربع الأول ٢٠١٤	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الاول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية - السعودية (ألف طن)	١,٢٨٩	١,٢١٢	٪٦	١,١٢٥	٪١٥
الإيرادات (مليون ر.س.)	٣٨٤	٣٧٥	٪٢	٣٤٤	٪١١
EBITDA (مليون ر.س.)*	١٨٩	١٧٤	٪٨	٢٠٣	٪٧-
هامش EBITDA (٪)	٪٤٩	٪٤٧		٪٥٩	
EBIT (مليون ر.س.)	١٤٥	١٣١	٪١٠	١٥٨	٪٨-
صافي الربح (مليون ر.س.)	١٣٣	١٠٩-	غ/ذ**	١٥٧	٪١٥-
صافي الربح المعاد	١٣٣	١٠٣	٪٢٨	١٥٣	٪١٤-

شركة اسمنت اليمامة	تقديرات الربع الأول ٢٠١٤	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الاول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية - السعودية (ألف طن)	١,٥٠٠	١,٢٧١	٪١٨	١,٩٨٠	٪٢٤-
الإيرادات (مليون ر.س.)	٣٦٦	٣١٠	٪١٨	٤٨٣	٪٢٤-
EBITDA (مليون ر.س.)*	٢٤٣	٢٠٠	٪٢٢	٣٢٧	٪٢٦-
هامش EBITDA (٪)	٪٦٦	٪٦٤		٪٦٨	
EBIT (مليون ر.س.)	١٩٥	١٥٢	٪٢٨	٢٧٩	٪٤٦-
صافي الربح (مليون ر.س.)	٢٠٣	١٧٨	٪١٤	٢٧٧	٪٢٧-

شركة اسمنت ينبع	تقديرات الربع الأول ٢٠١٤	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الاول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية - السعودية (ألف طن)	١,٧٥٣	١,٤٥٤	٪٢١	١,٨١٧	٪٤-
الإيرادات (مليون ر.س.)	٤٣٥	٣٥٩	٪٢١	٤٥٦	٪٥-
EBITDA (مليون ر.س.)*	٢٧٢	٢١٠	٪٢٩	٣٠٦	٪١١-
هامش EBITDA (٪)	٪٦٣	٪٥٩		٪٦٧	
EBIT (مليون ر.س.)	٢٢٠	١٥٨	٪٣٩	٢٥٥	٪١٤-
صافي الربح (مليون ر.س.)	٢١٢	١٦٠	٪٣٢	٢٤٧	٪١٤-

شركة اسمنت القصيم	تقديرات الربع الأول ٢٠١٤	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الاول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية - السعودية (ألف طن)	١,٠٦٦	٩٥٦	٪١١	١,١٥٦	٪٨-
الإيرادات (مليون ر.س.)	٢٦٩	٢٤١	٪١١	٢٩١	٪٨-
EBITDA (مليون ر.س.)*	١٧٥	١٦١	٪٨	١٩٦	٪١١-
هامش EBITDA (٪)	٪٦٥,١	٪٦٧,٠		٪٦٧,٥	
EBIT (مليون ر.س.)	١٥٢	١٣٩	٪١٠	١٧٤	٪١٣-
صافي الربح (مليون ر.س.)	١٤٧	١٣٥	٪٨	١٦٨	٪١٣-

شركة اسمنت السعودية	تقديرات الربع الأول ٢٠١٤	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الاول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية - السعودية (ألف طن)	٢,١١٠	١,٩٥٣	٪٨	٢,٤٩٢	٪١٥-
الإيرادات (مليون ر.س.)	٥٢٦	٤٩٣	٪٧	٦١٣	٪١٤-
EBITDA (مليون ر.س.)*	٣٣٦	٣٣١	٪١	٤٠١	٪١٦-
هامش EBITDA (٪)	٪٦٣,٩	٪٦٧,٢		٪٦٥,٥	
EBIT (مليون ر.س.)	٢٨٦	٢٨٢	٪٢	٣٥١	٪١٨-
صافي الربح (مليون ر.س.)	٢٧٢	٢٤٧	٪١٠	٣٤٠	٪٢٠-

شركة اسمنت حائل	تقديرات الربع الأول ٢٠١٤	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الاول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية - السعودية (ألف طن)	٣٧٤	٢٤٤	٪٥٣	٠	غ/م***
الإيرادات (مليون ر.س.)	٩٠	٥٨	٪٥٤	٠	غ/م***
EBITDA (مليون ر.س.)*	٥٨	٤٥	٪٢٩	١٢-	غ/م***
هامش EBITDA (٪)	٪٦٤	٪٧٧		غ/م***	غ/م***
EBIT (مليون ر.س.)	٤٣	٢٩	٪٤٨	١٤-	غ/م***
صافي الربح (مليون ر.س.)	٤١	٢٩	٪٤١	١٤-	غ/ذ**

*EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء ، **غ/ذ: غير ذي أهمية، ***غ/م: غير متاح

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

شركة اسمنت نجران	تقديرات الربع الأول ٢٠١٤	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الاول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية - السعودية (ألف طن)	٦٦٠	٥٢٥	٪٢٦	٨٩٦	٪٢٦-
الإيرادات (مليون ر.س.)	١٦٠	١٢٦	٪٢٦	٢١٧	٪٢٦-
EBITDA (مليون ر.س.)*	٧٩	٥٧	٪٣٨	١١٥	٪٣١-
هامش EBITDA (٪)	٪٤٩,٦	٪٤٥,٣		٪٥٣,٠	
EBIT (مليون ر.س.)	٥٤	٢٩	٪٨٧	٩٥	٪٤٣-
صافي الربح (مليون ر.س.)	٣٩	٢٠	٪٩٣	٨٨	٪٥٥-

شركة اسمنت الجنوبية	تقديرات الربع الأول ٢٠١٤	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الاول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية - السعودية (ألف طن)	١,٩٩٦	١,٧٠٤	٪١٧	٢,٠١٦	٪١-
الإيرادات (مليون ر.س.)	٤٨١	٤١١	٪١٧	٤٨٧	٪١-
EBITDA (مليون ر.س.)*	٢٩٧	٢٣٨	٪٢٥	٣١١	٪٤-
هامش EBITDA (٪)	٪٦٢	٪٥٨		٪٦٤	
EBIT (مليون ر.س.)	٢٥٨	٢١٧	٪١٩	٢٧٣	٪٥-
صافي الربح (مليون ر.س.)	٢٦٠	٢٥٤	٪٣	٢٦٩	٪٣-

شركة اسمنت الشرقية	تقديرات الربع الأول ٢٠١٤	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الاول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية - السعودية (ألف طن)	٧٩٦	٧٩٤	٪٠	٨٨٦	٪١٠-
الإيرادات (مليون ر.س.)	١٩٣	٢١٥	٪١٠-	٢٣٨	٪١٩-
EBITDA (مليون ر.س.)*	١٠٣	٨٥	٪٢١	١٢٩	٪٢١-
هامش EBITDA (٪)	٪٥٣	٪٤٠		٪٥٤	
EBIT (مليون ر.س.)	٧٤	٥٧	٪٢٩	١٠٤	٪٢٩-
صافي الربح (مليون ر.س.)	٧٤	٥٥	٪٣٥	١٠٩	٪٣٣-

شركة اسمنت الجوف	تقديرات الربع الأول ٢٠١٤	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الاول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية - السعودية (ألف طن)	٣١٧	٢٨٧	٪١٠	٤٤٨	٪٢٩-
الإيرادات (مليون ر.س.)	٧٣	٦٠	٪٢١	١٠٠	٪٢٧-
EBITDA (مليون ر.س.)*	٣٢	١٥	٪١١٢	٤٤	٪٢٨-
هامش EBITDA (٪)	٪٤٣	٪٢٥		٪٤٤	
EBIT (مليون ر.س.)	١٨	٨	٪١١٠	٢٩	٪٣٩-
صافي الربح (مليون ر.س.)	١٥	٦	٪١٤١	٢٥	٪٤١-

شركة اسمنت المدينة	تقديرات الربع الأول ٢٠١٤	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الاول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية - السعودية (ألف طن)	٤٤٥	٤٣٦	٪٢	٤١٠	٪٨
الإيرادات (مليون ر.س.)	١٠٨	٩٨	٪٩	٩٨	٪١٠
EBITDA (مليون ر.س.)	٧٢	٦٧	٪٨	٦٧	٪٨
هامش EBITDA (٪)	٪٦٧	٪٦٨		٪٦٨	
EBIT (مليون ر.س.)	٥٨	٥٣	٪١٠	٥٤	٪٧
صافي الربح (مليون ر.س.)	٥٤	٤٨	٪١٣	٥٢	٪٥

شركة اسمنت تبوك	تقديرات الربع الأول ٢٠١٤	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الاول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية - السعودية (ألف طن)	٤١٢	٣٧٧	٪٩	٤٣٤	٪٥-
الإيرادات (مليون ر.س.)	٩٧	٨٦	٪١٣	١٠٨	٪١٠-
EBITDA (مليون ر.س.)*	٦١	٥٣	٪١٥	٧١	٪١٤-
هامش EBITDA (٪)	٪٦٣	٪٦٢		٪٦٦	غ/م**
EBIT (مليون ر.س.)	٤٨	٣٩	٪٢٢	٥٨	٪١٧-
صافي الربح (مليون ر.س.)	٤٧	٣٨	٪٢٤	٥٦	٪١٦-

شركة اسمنت الشمالية	تقديرات الربع الأول ٢٠١٤	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الاول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية - السعودية (ألف طن)	٤٥٤	٣٧٥	٪٢١	٥٣١	٪١٥-
الإيرادات (مليون ر.س.)	١٧٤	١٨٢	٪٤-	١٨٢	٪٤-
EBITDA (مليون ر.س.)*	٧٩	٩٦	٪١٧-	٦٨	٪١٧
هامش EBITDA (٪)	٪٤٦	٪٥٣		٪٣٧	
EBIT (مليون ر.س.)	٥٥	٦٣	٪١٣-	٤٥	٪٢٣
صافي الربح (مليون ر.س.)	٥٠	٥١	٪٣-	٤٣	٪١٦

*EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء، غ/م: غير متاح**غ/م: غير متاح

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).